

財政投融資の機能と問題点

1. 財政投融資活動の重要性

今日政府の財政活動を問題にする場合、一般会計、特別会計の予算と並んで毎年策定される財政投融資計画を別にしてはこれを論じえなくなつたと言つてよい。

これにはいろいろな理由もあろうが第1にはやはりその規模の点であろう。財政投融資計画の規模が一般会計のそれに対して30.4%（33年度）に及ぶ現状では、これを無視して財政を語る事が著しい片手落ちであることは言うまでもないことだからである。ところが問題は決してこのような量的側面にとどまるものではない。周知のように予算を通ずる財政活動は、各種の予算技術上の制約によつて拘束される面が多い。これに対し同じく財政資金といつても政府の一種の金融活動である財政投融資計画は、より機動的な運用が可能な点がある。このため財政投融資計画の中にはより自由に政策的意図を織り込みやすいと考えられてきたし、事実これまでの実情をみても、戦後の復興期この方財政投融資活動はある面ではむしろ一般財政以上に重要な役割を果たしてきた。今日財政投融資計画がとくに重要視されるようになったのは、固有の財政活動とは違つた特殊の機能と役割が期待されているためである。しかも最近このような期待は、いわゆる「補整的財政政策」(compensatory fiscal policy)の思想と結びつけて強調される場合が少なくない。補整的財政政策は周知のように1930年代の大不況を契機に一般化した考え方で、国家財政の役割を経常的な行政活動に対する財政的裏付けという消極的な役割にとどめず、むしろその機能をフルに活用して経済に介入し、それを景気調整その他経済政策目的に積極的に貢献させるという考え方である。もちろんそ

の一般的な機能としては、わが国の財政投融資機能のごとく財政資金を金融的に運用するというよりも、はるかに広範な財政活動を予想するものがあるが、わが国では財政投融資活動のウェイトが高いだけに、さし当りこれに補整的財政政策などとしての役割を期待しようとする考え方がかなり強いのである。

かようにして財政投融資計画は大きな役割を果たしてきたが、今後においてもむしろ一層の期待がかけられて行くだろう。しかし財政投融資機能にはそれ自体当然の限界もあり、政策手段としても決して万能なわけではない。この意味において今後財政投融資活動に何を期待するにしても、その政策手段としての本質、つまり機能的な特色や限界、他の政策手段との関連性などの点について十分な認識を持つておくことが必要と思われる。

2. 原資構成と運用の仕組

財政投融資計画の機能を明らかにするためにはまず原資の内容と構成、およびそれが運用される仕組をみる必要がある。

(1) 原資の構成と性格

財政投融資計画の原資構成は運用部資金など財政資金と、いわゆる民間資金活用分（公募債・借入金）とから成るが、後者は地方債、政府保証債などの市中消化期待額が計上されたもので、もとより本来の「財政資金」ではない（第1表）。

公募債借入金を除いた本来の財政資金の中では資金運用部および簡保資金がその大宗を占める。したがつて、財政投融資計画の資金源は国民貯蓄を源泉として金融的に調達された資金がその中心であるといえる。もつとも資金源の性格を細かく追求すると、その内容はやや複雑である。たとえば、資金運用部資金の一部には各種特別会計の積立

〔第1表〕 年度別財政投融资原資調べ

(単位 億円、カッコ内は%)

区分	一般計	資金運用部資金	簡保年金	産投会計	余農資金	小計	公債借入金	計
27年度	422 (15.1)	1,777 (63.5)	— (—)	60 (21.4)	— (—)	2,799 (100.0)	— (—)	2,799 (100.0)
28年度	471 (15.7)	1,723 (57.5)	190 (6.3)	610 (20.4)	— (—)	2,994 (100.0)	395 (11.7)	3,389 (100.0)
29年度	200 (7.9)	1,685 (67.0)	455 (18.1)	175 (7.0)	— (—)	2,515 (100.0)	335 (11.8)	2,850 (100.0)
30年度	108 (3.9)	1,711.9 (61.9)	503 (18.2)	230 (8.3)	214 (7.7)	2,766.9 (100.0)	521 (15.8)	3,287.9 (100.0)
31年度	20 (0.8)	1,699 (65.5)	564 (21.8)	132 (5.1)	177.6 (6.9)	2,592.6 (100.0)	900 (25.8)	3,492.6 (100.0)
32年度	— (—)	2,128.5 (65.6)	740 (22.8)	377.5 (11.6)	— (—)	3,246 (100.0)	845 (20.7)	4,091 (100.0)
33年度	— (—)	2,437 (68.2)	858 (24.0)	277 (7.8)	— (—)	3,572 (100.0)	423 (10.6)	3,995 (100.0)

金が含まれており、これは産投会計に対する一般会計からの組入分などと同様いわば固有の意味での財政貯蓄と呼ぶべき性質のものであるし、また産投会計中の減税国債発行代り金、さらには政府の対米借款（産投会計資金中の見返資金および余農会計資金）など特殊のものもある。最近の財政投融资運用残高について資金の性格別に一応の分類を行ったものが第2表である。これによれば、財政投融资の財源は税金など財政固有の財源と異なり、何時かは返済を要する政府債務がその大部分を占め、しかもその7割が国民大衆の任意

〔第2表〕 財政投融资原資性格別残高

(33年3月末現在)

(単位 億円、カッコ内は%)

区分	民間貯蓄	対外債務	財政貯蓄 その他	計
資金運用部	11,298	—	1,690	12,987 (68.6)
簡保資金	4,159	—	—	4,159 (18.8)
産投会計	49	2,294	2,260	4,603 (20.8)
余農会計	—	398	—	398 (1.8)
計	15,506 (70.0)	2,692 (12.2)	3,950 (17.8)	22,147 (100.0)
25年度末	(51.8)	(38.6)	(9.6)	(100.0)
26年度末	(51.8)	(35.6)	(12.6)	(100.0)

(注) 民間貯蓄……郵貯、郵便振替貯金、簡保、郵便年金、厚生保険。
対外債務……見返資金承継分、余農。
産投会計のうち民間貯蓄は減税国債、対外債務は見返資金承継分、
財政貯蓄は一般会計承継分および受入金1,487億円、積立金597億円など。

貯蓄の資金から成っている。しかも国民の任意貯蓄が占める割合は近来著しく増大しつつあるのであつて、財政投融资の基本的性格として忘れてはならない点であろう。

以上のような資金源の性格から、その運用面は当然の制約を受ける。資金源が政府債務と財政貯蓄である結果、それは通常の財政支出のように使い切るわけにはゆかず、その運用は必ず回収性とさらに原則として資金コストを補うだけの収益性を前提とする貸付、または出資など「金融的な運用」に限られることとなる。ただ同じく金融的運用といつても、資金源の多様性に応じて運用条件は一律でなく、一般会計からの繰入金のごとく、差し当り無利息、無期限の出資の形で運用されるものもあるが、費消を予定した補助金などとは根本的に異なり回収性や収益性を無視したものと解すべきではない。

なお運用面については制度上も各資金源ごとにそれぞれ違つた制約が設けられている。たとえば余剰農産物資金の用途について、これの受入れに関する日米間の協定によつて、農地開発、電源開発、生産性の向上など運用先が限定されているときはその好例である。制度上比較的広範な運用が認められているのが資金運用部資金および簡保資金であるが、それでもその運用先は国および地方公共団体、政府機関など公的機関に限られ、民間に対する直接の資金供給は金融債の保有に限られる建前であり、またその運用計画は資金運用部資金運用審議会の審議を受けることが条件とされるなどかなり厳格な制約がある。これは国家資金の運用に公正を期するという考え方が含まれていることはもちろんであるが、より根本的には国民大衆の貯蓄を安全に守るという金融原則に由来するものと解すべきであろう。

(2) 運用先の特徴

財政投融资の直接の運用先は、各種の金融公庫など政府金融機関、公社、公団、特殊会社など国営もしくはこれに準ずる公企業、ならびに地方団

体など公的機関がほとんどである。民間に対する直接の資金供給としては、運用部による金融債の引受けや、産投資金による商工中金、日本不動産銀行などに対する出資などの道が開かれているが、後者はもちろん恒常的な資金ルートではなく、運用部の新規金融債の引受けも30年度以降停止され、最近商中、不動産銀行などの金融債引受けが復活したがその額は僅少である。もつとも運用部資金については、正規の運用計画のほか余裕金の一時運用として既発金融債の買入保有が認められ、その売買操作が市中金融の繁閑に影響を与えることは後述する通りである。

もつとも政府金融機関への資金供給は、公営企業金融公庫を別とすれば、重要産業、中小企業、住宅建設資金などの形で最終的には民間への資金供給に向けられる。このような最終の資金供給先でみると、最近では民間への資金供給はほぼ4、政府および公企業が6の割合となっており、政府および公企業などがふえる傾向にある（第3表）。資金の最終需要先の過半が直接政府のコントロールしやすい公的機関だということは、その分だけは国民経済の資金需要の動向いかににかかわらず政府が意のままに資金放出を行いうるわけで、現実にはともかく、少なくとも理論的には財政投融资の政策としての機動性を大ならしめうるはずである。すなわち、フィスカル・ポリシーが景気調整策として意味があるのは民間の投資需要動向にある程度逆行する点にほかならないが、民間に対する資金供給は民間の資金需要が低調では不胎化

〔第3表〕 財政投融资の最終需要者別分類

(単位 億円、カッコ内は%)

区 分	私 企 業	公 企 業	計
27 年 度	1,625 (58.1)	1,174 (41.9)	2,799 (100.0)
33 年 度	1,542 (38.6)	2,453 (61.4)	3,995 (100.0)

- (注) ① 私企業……対民間貸付を主たる業務とする政府および民間金融機関の投融资。
 ② 公企業……上記を除く投融资。
 ③ 33年度公企業向け投融资が27年度に比し増大しているのは、電発、国鉄など政府事業建設投資、地方債引受額が増大したほか、住宅公団、道路公団、愛知用水公団など新設のため。

する可能性がある。公的機関に対する投融资にはそういう点はない。しかし反面において、公的機関には組織上あるいは運営上機動性に欠ける面があることを見のがしえない。

次に資金の最終需要先を用途別に重要産業資金（開発銀行、電源開発会社、石油資源開発会社など）、中小企業資金（国民金融公庫、中小企業金融公庫など）、準公共事業資金（住宅金融公庫、道路公団など）、地方資金（地方債、東北開発会社など）に分類してその推移をみると第4表の通りである。これによると、重要産業向けの資金は27年度ごろは総資金の半ばを占めていたが、漸減傾向をたどっている。これに対し、準公共事業資金、中小企業資金は逆に漸増傾向を示し、地方向け資金は29年度までは漸増、その後は漸減傾向をみせている。このように資金の運用先の重点が産業の基幹部門から中小企業や産業関連施設などの準公共事業部門に移行するという傾向は、とりも直さずわが国経済の戦後復興過程を反映すると同時に、今後の財政投融资の方向を示唆するものであろうが、他面このことは資金運用の安全性、収益性の

〔第4表〕 財政投融资資金用途別分類

(単位 億円、カッコ内は%)

区 分	重要産業 資 金	中小企業 資 金	準 公 共 事 業 資 金	地 方 資 金	合 計
27年度	1,435 (51.3)	125 (4.5)	459 (16.4)	780 (27.8)	2,799 (100.0)
28年度	1,447 (42.7)	226 (6.7)	468 (13.8)	1,248 (36.8)	3,389 (100.0)
29年度	1,052 (36.9)	241 (8.5)	405 (14.2)	1,152 (40.4)	2,850 (100.0)
30年度	1,218.9 (37.1)	240 (7.3)	665 (20.2)	1,164 (35.4)	3,287.9 (100.0)
31年度	1,094 (31.3)	280 (8.0)	867 (24.8)	1,252 (35.9)	3,492.6 (100.0)
32年度	1,228 (30.0)	442.5 (10.8)	1,160.5 (28.4)	1,260 (30.8)	4,091 (100.0)
33年度	1,097 (27.5)	545 (13.6)	1,181 (29.6)	1,172 (29.3)	3,995 (100.0)

- (注) 1. 重要産業資金には見返資金私企業投資、開発銀行、電源開発会社、石油資源開発会社、生産性本部、輸出入銀行、国際航空、金融債（商中・農中債を除く）、国有鉄道および電々公社（電気通信特別会計を除く）向け資金を含む。
 2. 中小企業資金には国民金融公庫、中小企業金融公庫、不動産銀行、商工中金および商中債向け資金を含む。
 3. 準公共事業資金には農林漁業金融公庫、農林漁業開発、農中債、住宅金融公庫、住宅公団、勤労者厚生、道路公団（特定道路事業特別会計）、郵政事業特別会計、特定土地改良工事特別会計、特定多目的ダム建設工事特別会計および開拓者資金融通特別会計向け資金を含む。
 4. 地方資金には地方債、北海道東北開発公庫、東北開発会社、帝都高速度交通営団向け資金を含む。

原則に矛盾する方向でもあることは否定できない。

なお、資金運用部のいわゆる余裕金によつて市中保有の金融債の一時的な買入れ、または売却が行われたことがある。運用部の余裕金の一部を第2線の支払準備として有価証券に運用すること自体は一つの金融機関として当然のことであるが、実際は金融債を買い入れるには短期証券などを日本銀行に売却しこれに乗り換えたにすぎず、しかも流動性は若干低下したわけである。また本格的な投融資として最終的に買入れたものであれば別であるが、一時的な運用ではたとえその操作が財政主体によつて行われても、フィスカル・ポジションとは言い難い。なぜならば、それは有効需要としての資金の支出にほとんど無関係だからであつて、その点通常の財政投資と全く異なるものである。こういう操作によつてもたらされるものは、産業界や流通界に対する効果ではなく市中銀行の現金ポジションに影響を与えるということであり、これは中央銀行の行うべき通貨政策に固有の作用といわねばならない。

(3) 計画の決定と運用の仕組

財政投融資計画は毎年予算案審議の参考資料として国会に提出されるが、計画自体は予算そのものではなく、その決定、変更などその運用には国会の議決を要せず、資金の需要と原資の状況に応じて政府によつて機動的に行われている。一般的な財政活動と違つて、金融的に調達された資金を金融的に運用するという財政投融資活動本来の政策的機動性はこの点に求められよう。

もつとも実際の運用をみると、このような機動性が経済の実情によくマッチして理想通り発揮されているかといへば、必ずしもそうともいえない点もある。その一つの問題はやはり予算その他制度的な面にある。前述のように財政投融資計画はそれ自体予算ではないが制度的に予算の制約を受ける面が少なくない。なぜならば、資金源は郵便貯金のように全く経済の実勢に左右されるものだけでなく、一般会計からの繰入れ、各種特別会

計の積立金の設定、取崩しなど予算ないし法的措置を要するものが少なくないし、さらに運用先についてもそれが公企業である場合には、資金の借入限度その他予算上の制約を受けるものがある。

一層大きな問題は計画枠の決定、変更の具体的プロセスにある。前述のように財政投融資計画は関係官庁の見積りや方針が大蔵省によつて総合調整されて最終計画となる。しかし限られた資金を各種の用途に配分することは必ずしも容易なことではなく、各種の政治的利害関係などによつて金融的経済的判断が左右され、ひいてはその機動的な運用が阻害されるような場合が全くないとは言えない。

3. 政策的効果と問題点

(1) 主要機能と政策効果

財政投融資計画の本質的な性格というものは上述したところから明らかである。すなわちそれは、国民貯蓄を大宗として、財政機構を通じて累積される蓄積資金を基礎に、一定の政策目的に従つてこれを公私経済に貸付けるという機能である。したがつて、それは同じく財政資金の運用と呼ばれながらも、資金の性質なり働きなりについては、固有の財政活動とは全く違つたものがあり、計画全体がいわば国営の金融機関と呼ばれるのにふさわしい性格を持つている。

財政が自ら金融機能を営むことによつて国民経済の金融的な資金の流れに介入し、たとえその一部にせよこれを左右するという事は政策的にみて大きな意味があるに違いない。財政投融資の政策的な役割は、こうした金融機能を通じて資金の流れに影響する点にあると考えられる。もつともかかる財政投融資の金融機能が現実の経済にどの程度影響力を及ぼしうるかは、そのコントロールしうる相対的な資金量、資金運用の仕方、経済のこれに対する反応度など多くの条件によつて左右される。わが国の実情はどうであつたか。

財政投融資計画が、国内の金融量をどれだけ左

右しえたかを正しく計測することは困難であるが、一応これを公私の金融機関の運用資金量（貸出および有価証券保有残高）のウェイトの推移からみると第5表のごとくである（ただし本表では財政投融资計画関係金融機関としては政府金融機関と資金運用部および簡保資金のみが計上され、厳密には計画の全部をカバーしていない）。これによれば戦後財政投融资計画の全金融量に占めるウェイトは2割強とかなり高い。

〔第5表〕 金融機関別投融资比率

区 分	銀行および信託 %	中小金融機関 %	保 險 %	財政および政府金融機関 %
21~26年平均	65.0	12.5	2.0	22.6
27年末	64.8	14.8	1.9	20.7
28年末	63.1	15.8	2.1	21.9
29年末	60.9	16.8	2.4	24.3
30年末	60.2	16.8	2.8	24.8
31年末	61.7	16.0	3.1	24.1
32年末	62.2	15.4	3.5	23.7

（注）本行本邦経済統計「金融機関主要資力および投資一覧」（貸出金、有価証券）より算出。
合計して100%以上になるのは重複勘定があることによる。

もつとも財政投融资にしる、市中金融にしる、その経済的役割の重要性は、単純に運用資金量の大きさだけで判断することは实际的でない。信用創造力を持つ市中金融（とくに商業銀行）の役割と、単に貯蓄資金の再配分機能を営む財政投融资とを同一の平面で比較することにも問題がある。とりわけ財政投融资については、それがとくに長期、かつ低利の政策的金融であるというところに量的限界を越えた問題があり、そのゆえに特定の融資分野において支配的な地位を占め市中金融を誘導したという特殊な役割を重視すべきである。とくに注目すべきは産業金融の面であり、戦後の復興期と、これに続く設備近代化の時期において、いわゆる重点産業を中心とする設備資金供給においては、次にみる通り財政資金はきわめて重要な役割を演じた。

もつとも次表にみる通り、これらのいわゆる重点部門に対する財政資金の融資比率も最近ではかなり低下をみせている。これは財政投融资の運用

先が最近基幹産業から中小企業および農漁村、あるいは準公共事業部門（産業関連施設など）へとその重点を移行させてきたという、既述の傾向と照応するものであるが、このことは民間金融に対する質的補完という財政投融资本来の役割がいよいよ明確化して行く過程とみることもできよう。

〔第6表〕 産業設備資金供給に占める財政資金の割合（%）

区 分	鉄 鋼	石 炭	電 力	海 運	全産業合計
26年度	23.9	45.9	50.3	48.2	27.5
32年度	7.6	34.9	31.3	22.9	15.9

（注）26年度は開発銀行調べ「産業設備資金調達実績」、32年度は本行調べ「産業設備資金新規供給状況」より算出。

一方、財政投融资計画に対する経済の反応はどうかであつたか。過去の実績に徴する限りそれはかなり大きかつた。その第1の理由は、わが国産業界一般が自己蓄積に乏しく、逆に金融依存度がきわめて高かつたという事実が挙げられよう。さらにわが国産業界が、政府の経済政策の動向に対しきわめて高い心理的反応を示すという点も忘れられてはならない。遠くは27、28年のブーム期、近くは32年の神武景気の末期において財政投融资計画が積極的に拡大され、それが民間経済の拡張気運を大いに助長したが、その後の緊縮方針で財政投融资計画が削減されると、逆にこれが経済界に相当の影響を及ぼし、引締め政策の浸透促進にかなり役立つたことなど、いずれもその好例であろう。この意味からいつて財政投融资計画は、運用よろしきを得れば景気調整効果を相当程度発揮するものであると言えよう。

ただ、ブーム期には一般に原資面も自動的に強化され、一方政策的雰囲気も大いに積極的に傾くため、むしろ引締めを要する時期において財政投融资計画が拡大され、ブームの行過ぎを拍車するような傾きがあつたという事実もまた決して忘れてはならない点である。また産業界が高い心理的反応を示したのは、財政投融资に固有の作用とばかりは言えない。戦後におけるわが国の産業界は、資金的にも経営方針についても著しく自主性を失

い政策環境に対し異常な鋭敏さをみせたのであるが、今後も当然そうだと考えられないであろう。

(2) 今後の問題点

以上、現在の財政投融資計画の資金構成や機能ならびに政策的効果などについてひとわり検討を行ってきた。財政投融資計画には色々問題もあったが、政策的機能はもとよりかなり有効であり、とくにそれが戦後経済の諸条件と相まつて、その発展過程で重要な役割を果たしてきたことは明らかな事実である。しかもこのような財政投融資活動に対する期待は今後も引続き増大こそすれ、減少することはないであろう。とくにわが国経済はある意味で現在大きな変革過程にあり、今後基幹部門の近代化、産業部門間の不均衡是正、産業基盤の整備など多くの課題を抱えており、そのあるものについては商業金融の本質に適せず財政投融資資金による政策的な調整効果に期待する面がかなり大きいと考えられる。きわめて多額の資金が国家の手に託されているということは、その運用よろしきを得れば相当大きな調整を行いうるということを意味している。

財政投融資計画が今後このような要請に応じて十分その機能を発揮しうするためには、制度面、運用面に一層の改善の余地があり、これらの点についてはすでに若干の問題指摘を行ってきた。

一方このような改善への努力と並んで、財政投融資機能の政策手段としての限界を十分に認識し、その限界内において本来の特色を正しく発揮させると同時に、その限界を越える面については他の政策手段との調和ないし補完作用について十分な考慮を払うことも、この際とくに大切なことである。

すでに何度も指摘したように、財政投融資活動には商業金融の本質とはやや異なる調整機能が期待されているが、反面において一つの金融機関として金融的に調達した資金を金融的に運用するの

がその本来の機能でもある。この点は政策手段としての財政投融資機能のすぐれた特色であると同時に限界でもある。国民大衆の任意貯蓄を主たる源泉とする以上、国営金融機関としての特殊性からこれを政策的に運用するにしても、健全金融の原則からいつて当然限界がある。この点は財政投融資活動に、いわゆる補整的財政政策としての多彩な活動を期待する場合とくに重要である。わが国の現状からみて、近く財政面からの大規模な景気調整機能を必要とするような事態が予想されるか否かは別問題として、こうした本来の経済政策的財政活動を行うためには、財政投融資のほか全財政機能を挙げて対策を講ずることが必要であることは言うまでもない。

さらに財政投融資活動と一般金融ないし金融政策との関係についても注意すべき問題がある。まず市中金融との関連についてみよう。市中金融と財政投融資とは質的、量的に補完関係にあり、また財政投融資は市中金融に対し誘導的な役割を果たすという面で両者の関係は深い。しかし誘導効果といつても、それは主として産業界の資金需要を刺激しあるいは冷却する作用であつて、市中金融自体の市場原則や自主性を否定するものでないことは言うまでもあるまい。この点いわゆる「財政投融資計画」の中に公募借入れの枠を設け、民間資金の協力を期待することは差支えないとしても、それが市場の実勢を無視した条件で政策金融を強行するというようなこととするならば、それは一方において不健全な赤字財政への道を開くとともに、他方では金融正常化にも逆行することとなり、財政投融資と市中金融との妥当な協同関係を損ねる恐れもある。今後においては財政投融資ならびに民間金融の動向は大きく変わらうとしているのであつて、この間に処して財政投融資と一般金融とが各々その本来の性格に即応して運営されることが何よりも必要と考えられる。